



TITLE:

赤字公債の消化

AUTHOR(S):

小島, 昌太郎

CITATION:

小島, 昌太郎. 赤字公債の消化. 經濟論叢 1937, 44(5): 512-534

ISSUE DATE:

1937-05-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130927>

RIGHT:

神戶博士
還曆祝賀

記念論文集

京都帝國大學經濟學會

昭和十二年五月一日發行

經濟論叢

第四十四卷 第五號

(通卷第二百六十三號。禁轉載)

奉
呈

神戶正雄先生

執筆者
一同

目次

滿洲移民の特異性と掃匪問題	法學博士	山本美越乃	一
農家の負債と負擔能力	法學博士	河田 嗣郎	一〇
現代社會學に於けるパレット社會學の地位	文學博士	米田庄太郎	三三
幕末の商稅論	經濟學博士	本庄榮治郎	三五
實際政策と政策原則	經濟學博士	作田 莊一	六
『維新の詔』に於ける變革の國是	經濟學博士	石川 興二	九
シュレーデルの王室金庫論	經濟學士	小山田 小七	七
アダム・スミスに於ける自由主義社會の理念的構造に就いて	經濟學士	中川與之助	二三
工場内勞働者教育事業の目的	經濟學士	大塚 一朗	二九
アフタリヨンの貨幣心理說に就いて	經濟學士	松岡 孝兒	四
明治初年の官營産業に就いて	經濟學士	堀江 保藏	一四
財政學の基本問題	經濟學士	大谷 政敬	一八
取引所實物化論と短期清算取引の應用に就いて	經濟學士	今西庄次郎	二〇
貨幣の中立性に關する一考察	經濟學士	中 谷 實	三八
リストの國民生産力說	經濟學士	白杉庄一郎	三四
財政學と經濟政策論との交流	經濟學士	島 恭彦	三六

生産の構造と貿易……………	經濟學士 松井 清	三六
租税の農業に及ぼす影響……………	經濟學士 山岡 亮一	三八
再保険と共同保険との接近……………	經濟學士 佐波 宣平	四〇
耕地管理組合に就いて……………	經濟學博士 八木芳之助	四二
熊澤蕃山研究序說……………	經濟學博士 黒 正 巖	四三
水産經濟學と其の課題……………	經濟學博士 蟠川 虎三	四五
輸入制限と國內物價との關係……………	經濟學博士 谷口 吉彦	四六
昭和の税制改革……………	經濟學博士 汐見 三郎	四八
自然利子論……………	文學博士 高田 保馬	四七
財政學者の鐵道經濟に關する研究論著に就いて……………	商 學 士 武藤 長藏	四四
現段階に於ける租税體系……………	經濟學博士 土方 成美	四五
支那南北辨……………	法學博士 財部 靜治	四九
赤字公債の消化……………	經濟學博士 小島昌太郎	五二

赤字公債の消化

小島 昌 太 郎

一 資金の産業的投下と公債の消化

近ごろ公債消化の問題が、非常に重要なものとなつて來た。殊に、公債消化の限度は如何なる所にあるかといふことが、それに關聯して論ぜられるやうである。併し、公債消化の限度といふやうなことは、單に、その發行の當時に於ける金融的情況によるばかりではなく、一般的經濟情況や政治情況にもよる所、甚だ大なるものであるから、一般論として取扱ひ得るものではない。例へば、發行利率によるその當時の利廻と、一般の證券利廻との關係だけでさへも、その消化に影響する所大きいのであつて、この點だけを見ても、公債消化の限度といふものを問題にするについては、その環境をなす所の諸多の條件を假定してかゝらねばならぬことが明かであらう。

それゆゑに、今日、問題とせられて居る所の公債の消化及び消化の限度といふものは、今日の現實の政治的、經濟的、殊に金融的な環境に於て、引續きこゝ數年、相當巨額に發行せらるべきものとして見たる毎年の發行公債の、消化の問題として取扱はねばならぬ。この觀點に於て言へば、公債の消化の限度は、民間に於ける餘剩資金の限度であるといふことが出来る。

餘剰資金といふは、産業的活動に投下せられずして残る所の資金である。併し、この餘剰資金が公債消化の資源であることを明かにするがためには、資金の産業的投下といふことについて注意すべきことがある。それは、資金は投下せられても、社會的活動としては、それに固定して仕舞ふものでもなく、また消えて無くなるものでもないといふことである。資金の投下といふことは、その循環運動の一節たるに過ぎないもので、資金の投下によつて固定するものは資本であり、また資金の投下によつて消えて無くなるものは、資本財であるに過ぎず、資金そのものは、一度その投下が済めば、直ちに次の投下に用ゐらるゝ状態に於て待機するものである。

然るに、世間には、資金と資本そのものまたは資本財とを混同して金融の觀察をするものが尠くはない。例へば、資金が生産設備擴充のために産業界に投下せられるならば、その程度に應じて、公債の消化に向ふべき資金が減少すると觀察するものゝ如きは、これである。資金が産業界に投下せられるといふことは、もつと具體的に言へば、或會社に對して、銀行の貸付金として、または社債の應募として、更にまた、株式の拂込金として、資金が供給せられることである。その資金を以て、その會社は土地建物機械などを買入れることゝなる。そして生産設備は擴充せられるのである。この場合に於て、それに使用せられた鐵やセメントや木材などは、も早や他の用途に使用せらるゝことは出来ない。すなはち、この場合に於ては、資本が鐵やセメントや木材として、その事業に固定せられたのである。従つて、それらがこの用途に使用せらるれば、せられるだけ、他の用途に向ふべきものを減少することゝなる道理である。

併し、鐵やセメントや木材を買入るゝ所の資金は、これと全く趣きを異にする。その會社が、これらのものゝ

買入れに支拂つた資金は、その會社に於ては、手許になくなるけれども、その支拂を受けた賣手の手許に於ては更に資金として存在するのである。その賣手が、またこれを支拂つた場合には、その受領者の手許に於て、やはり資金として存在するのである。資金は支拂はれたからといつて無くなるものではない。

往々、資金が産業界に吸収せられるといふことを言ふものがあるけれども、それは大變間違つた言葉の使ひ方である。資金が吸収せられるといふことは、通貨を創作し得る所のものから出て行つて世間に存在して居つたときに、その元の創作者に還つて行く場合だけである。政府から本位貨幣や補助貨幣が、日本銀行から兌換銀行券や預金の形に於ける通貨や、普通銀行からこれも預金の形に於ける通貨が、貸出(主として)として世間に出て行つたときに、それらが世間に滞留して居る間は、それらが、とりも直さず資金として働いて居るのであるが、それらが政府や日本銀行や普通銀行にそれぞれ返済せられるならば、そのときに初めて、資金の吸収といふことがあるのである。産業界に資金が投下せられることは、そのの吸収となるものではなく、その資金が前述の如く創作者の手許に還るまでは、資金として嚴然たる存在を保つのである。その資金が産業的活動をなすの機會がなくなりたる場合に、前述の餘剰資金となるのであつて、それが、貸出を受けたものゝ手許にあるならば、その貸出を許與したる創作者に返済せられるのであり、その他のものゝ手許にあるならば、投資の方途として公債に投下せらるゝことゝなる。然る場合に至つて、資金は吸収せられて仕舞ふのである。

但し、産業界に投下せられた資金であつても、それが材料原料等の買入のために海外に支拂はれたるときは、内國の資金はそれだけ消滅する。従つて、公債消化に向ふべき資金がそれだけ減少することは明かである。昨昭

和十一年下期以來の公債の不消化は、この資金の海外流出による影響である。

二 消費の節約と資金の蓄積

公債消化の限度は、我國の現状に於て言へば、民間に於ける餘剰資金の限度である。然らば、餘剰資金は如何にして生ずるか？ それには資金そのものの増加が如何にして生ずるかを明かにせねばならぬ。勿論、資金そのものの増加と、餘剰資金の増加とは意味を異にし、事情を異にするものであり、資金そのものは増加せずとも、餘剰資金は増加することのあるものである。併しこの二つの事柄は、往々混同せらるゝものであるから、先づ資金そのものの増加の事情を明かにして置かうと思ふ。

資金そのものの増加といふことについて注意すべきは、資金は消費の節約によつて生ずるといふ説である。謂ふ所の消費とは、物財の消費のことであらう。そして、その眞意は、物財の消費を節約するときは、その買入れに充てらるべき資金が、消費者の手許に於て殘留することとなるから、それが、とりも直さず資金の蓄積となるといふ考へである。

併しながら、消費の節約が、資金の蓄積となるといふことは、單に、消費者一個の立場に於ける見解である。金融界全般として見たるとき、それは毫末も資金の蓄積となるものではない。たゞ、外國よりの輸入品の消費を節約し、その買入が減少するときは、海外へ流出する所の資金を喰ひ止むることとなり、すなはち、資金の減少を防ぐこととなる。併し、これは消極的の事柄であつて、資金の積極的の蓄積を齎らすものではない。

一個の消費者の立場より言へば、彼が消費を節約して、新たに買入るべきものを買入れず、その買入のために支拂ふべき資金を保留するならば、それは彼に於ては資金の蓄積となる。この場合に於て、それは、彼の銀行預金として残留するであらう。併しながら、彼が、その消費を節約することなく、その資金を以て、好む所の物財を買入れてそれを消費したとすれば、その資金は、如何なることとなるか。

彼が、その所有の資金を以て物財を買入れたとしても、その資金は、物財の賣手の手に渡るだけで、消滅するものではない。前に、産業界に資金が投下せられても、それによつて、その資金は消滅するものでないことを述べたが、その場合と全く同様である。支拂によつて資金が無くなるのは、消費者の手許に於てのことであつて、金融界全般として見れば、消費者の支拂によつて、資金たるものが消えて無くなる譯のものではない。消費者が現金を以て支拂つた場合には、その現金は、毫末も減少することなくして、賣手の手許に渡るのであり、賣手がそれを銀行に預金すれば、預金となつて存在する。消費者が小切手を以て支拂つたとすれば、銀行に於て、従前、消費者の名に於ける預金が、賣手の名のもと代るだけのことである。

それゆゑに、消費が節約せられたとしても、それによつて資金なるものは、何等積極的に増加するものでないと共に、消費が節約せられずして、物財の買入のために支拂はれたとしても、資金としては消えて無くなるものではない。多くの人々が、各々その消費を節約して、例へば一定の収入の中から、毎月、その或部分を銀行預金とするならば、彼等の預金は月を重ねるに従つて増加するであらう。その點だけを見れば、如何にも、消費の節約が、資金の蓄積を齎したものゝ如くに見える。

併し、彼等の収入は、一體、何處から來たのか？ 若し彼等が會社員であるならば、彼等が月給を受取つただけ、會社の資金は減少して居るのではないか？ 若し彼等が、商人であるならば、彼等が賣上金を得ただけ、その顧客たるものゝ資金は減少して居るのではないか？ 他の何人かの資金が減少することなくして、彼等消費者の収入が、資金が、生れ出て來る譯はない。然らば、消費者に於ける資金の蓄積は、他の何人かの資金の減少によつて生じたものである。一つの所にあつた資金が、他の所に移つただけのことである。

消費者が、消費を節約せずして、その収入を——彼の資金を——支拂に充てた場合に於ても、事柄は、全くこれと異なるべき道理のなきこと前述の如くである。資金の所在が消費者の手許より商品の賣手の手許に移るのである。ゆゑに、消費の節約は、一般に、資金の蓄積を齎らすものではない。併しながら、消費者がその消費を節約して、収入の一部を保留することは、かくの如く、金融全般より見て、資金そのものゝ蓄積を齎らすことゝはならないけれども、産業的に活動すべき資金の産業界に入ることゝを引留めることゝなり、それにより餘剰資金を作り出すことゝなる。従つて、消費の節約は、資金そのものゝ蓄積を齎らすことゝなりといふ考へ方自身は、誤謬であるけれども、公債の消化を促進する意圖の下に、その消化資金を産み出す方法として、消費の節約といふことに着目するものとせば、また當れるものといふことが出来る。餘剰資金が公債消化の資源となるからである。

併しながら、消費の節約が、餘剰資金を産み出すことによつて、公債の消化をなすは、言はゞ一時的の事柄である。何となれば、これによりて生ずる餘剰資金は、産業的に活動せる資金の一部を割いて生ずるものであるから、巨額に達することを期待し得ざると共に、その程度に應じて産業的活動を壓迫し、資金そのものゝ増殖を阻

止し、従つて、餘剰資金の繼續的に作出せらるゝことを妨げる結果となるからである。

換言すれば、消費の節約は、一時的に公債の消化を促進するにしても、その消化の限界は比較的速に來るものであり、連續的に發行せらるゝ巨額の公債の消化を計る政策としては、不適當なものといはなければならぬ。公債消化の限度は、餘剰資金の程度に依存するものであるから、連續的に發行せらるゝ公債を消化するためには、資金そのものゝ増加を計り、それによつて餘剰資金の次第に増加するの途を求めなければならぬ。こゝに於て、公債の消化を考ふるについては、資金なるものは、如何にして生ずるものなるかを根本の問題として取扱はねばならぬことゝなる。

三 資金の單純なる増加と重複的增加

經濟の進歩した社會にありては、資金なるものは、主として、銀行預金の形態に於て存在する。勿論、現金の形態に於ても、資金なるものが存在しない譯ではないけれども、金融狀態の健全なる社會にありては、現金なるものは、主として、日常小賣取引の決済に用ゐられるものであつて、その流通量が、その決済に必要な程度を超ゆるに至れば、直ちに銀行に預け入れられ、預金の形をとるのである。ゆゑに、資金の形態としては、銀行預金がその主要なるものであり、また典型的なるものである。

それゆゑに、資金は如何にして生ずるかといふことは、銀行預金なるものは如何にして生ずるかといふことゝ均しきものとなる。併しながら、銀行預金の増加といふことについて注意すべきことは、それに單純なる増加と

重複的增加とがあつて、この二つは明かに、區別しなければならぬことである。重複的增加といふは、預金となる資金が、銀行によつて更に他の銀行に預け入れられるか、または銀行によつて貸出され、それがまた預金となるか、このいづれかによる所の増加である。單純なる増加といふは、かゝる重複的增加にあらざる場合である。すなはち、資金の根本的な増加である、餘剩資金は、この單純なる増加より直ちに生ずることもあり、また、それの上に發展する所の重複的增加より生ずることもある。

國庫の勘定を姑く一般金融界とは別なものとして考へ、單に民間金融界に限局してこれを言へば、銀行預金の單純なる増加は（一）金本位國にあつては、産出せられた金が、貨幣的金として預金せらるゝ場合、（二）海外より受領したる外貨が、圓貨に換へられて預金せられる場合、（三）政府の支拂金が預金せられる場合、及び、（四）中央銀行の民間への貸出が、普通銀行に預金せらるゝ場合の四つであつて、この四つの外に、預金の單純なる増加の生ずる原因は存在しない。

右の増加の原因に逆なるものが、預金減少の原因なるは、更めて言ふまでもない。すなはち、（一）貨幣的金が引出されて、商品的金となり、または海外に輸送せられた場合、（二）海外支拂のために爲替が買入れられる場合、（三）政府に對して、租税の納入、公債の應募のために支拂をなす場合、（四）中央銀行よりの貸出を返済する場合がこれである。前述の積極的原因による金額が、この消極的原因による金額に超過したる場合に於て、銀行預金は純増加をするのであつて、その資金が、貸出によるか、社債の應募によるか、または株式の拂込によつて產業界に投下せらるゝよりも以上に達したる場合には、その超過部分が、すなはち、餘剩資金であつて、かくの如き

餘剰資金の増加する限りは、それが公債消化の資源たるのである。

この場合に於て、注目に値する事柄は、前述の關係に於て、政府の支拂と中央銀行の貸出とが、公債消化の資源たり得ることである。政府が、赤字公債を發行するに當つても、これを一般公募に付する場合にありては、前述の産金の増加か、海外よりの流入資金の増加か、若しくは、曩に述べたる消費の節約によるか、これらの原因によつて生じたる餘剰資金があるのでなければ、それを消化することが出来ない。

然るに、日本銀行が一應一手に引受くる方法によつて公債が發行せらるゝ場合にありては、政府は、その手取金を支拂に充つることによつて、民間資金が発生するのである。従つて、この資金は、また、循環的に右の公債を消化し得る關係に立つこととなる。私は、これを赤字公債の自動的消化といふ。このことについては、既に度々述べたる所であるから、こゝにその説明を反復するの必要を認めない。¹⁾

中央銀行たる日本銀行が、貸出をなすときは、その借手より支拂を受けたるものによつて、その資金は、普通銀行に預け入れられ、また日本銀行に於ける普通銀行の預け金となる。この預け金は、また轉々して、前の貸出を返済する關係に立たない限りは、餘剰資金となり得るものである。従つて、これも、公債の消化に充てられ得るものとなる。

これを以て見れば、政府の支拂も中央銀行の貸出も、いづれも餘剰資金を作る關係に立ち得るものであつて、一見甚だ奇妙ではあるけれども、これが公債消化の資源となり得るものである。併しながら、このことは、前にも述べたる如く、海外支拂などのために、資金の減少を來さない場合に於て、然る所であつて、資金減少の原因

が働くときには、もとより、公債消化は害せられることとなるは言ふまでもない。

四 資金の産業的活動より生ずる餘剰資金

私は、前に、預金の増加に單純なる増加と重複的增加とのあることを述べたが、この重複的增加なるものには前述の如く貸出と預金との循環的關聯による増加と、預金と預金との重複による増加とがある。後者は、縦の金融機關の聯絡に於て生ずるものである。仔銀行がその顧客よりの預金として預入を受けた資金を、更に親銀行に預け入れたる場合には、同一の根本資金が、二つの銀行に於て、各々預金として重複的に存在することとなり、更にそれが、中央銀行に預け入れられるならば、三重に預金として存在することとなる。百萬圓の根本資金は、三つの銀行に於て、各々百萬圓の預金として存在することとなり、もしこの三つの縦の金融機關の預金を合計して統計すれば、參百萬圓の預金が存在することとなる。この場合に於て、最初の銀行の預金者が、各々その預金を現金を以て引出すことなく、いづれも常に小切手を以て引出して支拂に充つることとし、その小切手の受領者も亦、これをそのまま自己の預金とするときは、最初の預金は百萬圓であるけれども、資金としては參百萬圓の活動をなすこととなる。このことは、私が、嘗て、資金の活動に於ける重複性として説明したる所である¹⁾。こゝには預金の重複的增加が、餘剰資金を生ずることとなる事情を説明することにする。

いま日本銀行が、生産設備擴充のために、日本興業銀行を通じて、百萬圓の資金の貸出をなしたものとすれば、その資金なるものは、日本銀行に於て、日本興業銀行に對する百萬圓の貸出となると同時に、同銀行の日本銀行

1) 本誌第四十二卷、第三號

に於ける百萬圓の預金となる。生産設備擴充資金として生産會社に對して直接に貸出さるゝものは、この日本興業銀行が日本銀行にもつ所の預け金である。Aなる會社が、日本興業銀行よりこの資金を借受くるとせば、同銀行はA會社に壹百萬圓の貸出をなすと共に、A會社より同額の預金を預ることとなる。A會社が愈々生産設備の擴充のために各種の物資の買入をなすに及び、この預金は初めて産業的に活動する資金となるのであつて、それが買入資金として支拂に充てられて毎に、A會社の預金は減少することとなるのである。

併しながら、この支拂が小切手を以てなされ、その受領者たる各種の物資の供給者が、これをまた自己の取引銀行の預金となすときは、日本興業銀行に於けるA會社の預金の減少は、市中銀行たる甲、乙、丙、丁銀行に於けるB、C、D、E等の預金の増加となり、それは、また、日本銀行に於ても、日本興業銀行の預け金の減少と共に、甲、乙、丙、丁、銀行の預け金の増加となる。A及びB、C、D、Eが更に支拂をなすときは、その資金は、更に、日本興業銀行及び甲、乙、丙、丁、の銀行相互間に預金として移動することとなる。

かくの如く、銀行取引先の預金の移動は、日本銀行に於ける預け金の銀行間に於ける移動を惹き起すものであるけれども、銀行取引先の數の頗る多數なるに對して、日本銀行に預け金勘定をもつ銀行は、甚だ少數である。その結果として、取引先の間に於ける預金の移動が、頻繁なればなるほど、銀行間に於ける勘定は、相互に相殺せられる程度が大きくなる。従つて取引先の小切手による支拂が頻繁となるに従つて、日本銀行に於ける預け金が銀行間に移動することは寧ろ少くなることとなる。かくて、日本興業銀行に對して貸出されたる資金が、普通銀行の預金となりたる場合に於て、その預金が、産業資金としてA、B、C、D、E等の間に支拂はれて、産業

的に活動することの盛なるに従つて、日本銀行の日本興業銀行に對する貸出に基く所の各銀行の日本銀行にもつ所の預け金は、それらの銀行が取引先より預りたる預金の活動に反比例して、不動滞留の状態をとることゝなり、すなはち、産業的活動よりは遊離して、こゝに餘剰資金が生ずることゝなるのである。

前に述べたるが如く、消費の節約といふことも、公債消化の資源たる餘剰資金を作り出すことゝならない譯ではないけれども、それは一時的の效果をもつに止まるものである。その上、消費の節約は、需要の減退によつて産業活動を衰退せしむると共に、産業資金を當業界より奪ひ去ることによつて、またその活動を萎縮せしむることゝなるものである。産業活動の衰退萎縮は、こゝに述べたる所の餘剰資金の發生を抗塞するのであつて、一方に得る所は、他方に失ふ所よりも寧ろ大なるものありと言はねばならぬ。

殊に産業界の活動は、或は金の産出を増加し、或は輸出を増進することゝなり、それによつて、資金の積極的の増加を齎らすの效果を伴ふものである。これによつて見れば、公債消化の促進策としては、消費の節約の如き消極策にたよるよりも、産業活動を盛ならしむるの方途を選ぶべきは、言ふまでもなく明かであらう。

五 公債の民衆化と公債の消化

更に、公債消化を促進する方法として、近ごろ傳へらるゝ所によると、政府は、額面貳拾五圓、五拾圓といふ小額の公債を發行して、謂はゆる公債の民衆化を計らんとするといふことである。その詳細の發行方法や手續については、未だ聞知する所はないけれども、郵便局をして、一般民衆を相手に賣出す計畫であることだけは、

併せ傳へられて居る。

小額公債の發行といふことは、從來、あまり、その例を見ない所であり、一つの新しい試みではあるが、私が見る所によると、これは、公債の民衆化といふことには、適當であるにしても、公債の消化の點に於ては、特に多くの効果を期待し得るものではない。更に、小額公債は、その性質上、政府自らが公債市價の維持につき、従前よりも鋭敏に留意するの責任をもたねばならぬこととなるのみならず、金融上に於ては、資金の重複的活動を不可能ならしむることにより、従前の發行方法の場合よりも、これを引締めることとなりて、公債の一般的消化に對しては、それだけむしろ窮屈ならしめる虞さへ伴ふものである。従つて、私は、今日の場合の公債政策としては、小額公債の發行といふことは、必ずしも適當なる考案ではないと思ふものである。

こゝにその理由を詳しく述べることにする。

この小額公債の發行についての手續上の根本問題は、それが、從來の謂はゆる赤字公債の發行の場合と同様に一應、日本銀行が引受けて、それを、適宜、郵便局を経て、民衆に賣出す方法をとるのであるか、または、この小額公債の分だけは、謂はゆる一般公募の方法により、日本銀行は、郵便局と同様に、發行の手續き、仲介をなすに止まるのであるか、といふことである。

公債の發行方法としての、この二つの道筋は、公債の消化といふことだけを見れば、結局、同じことになるのであるけれども、その發行が金融に及ぼす影響に於ては、その公債資金の政府支拂と併せ關聯して見るときに、全く異なる有様を呈することとなるのである。

日本銀行や、郵便局が、發行の仲介的手續をとるに止まる場合にあつては、發行に當つて、金融は引締ることとなり、後に、政府がその資金を以て支拂に充つるときに、緩漫となる。然るに、一應、日本銀行の引受けに於て發行せらるゝ場合に於ては、公債發行のそのときに於ては、金融界に何等の影響を及ぼさない。それは、たゞ、日本銀行に於て、公債の引受と共に、政府預金を創作するだけであるからである。併し、この公債により調達したる資金を以て、政府が諸般の支拂に充てたる場合に於ては、民間金融界は、その受入れたる資金だけ、潤澤となるのであるから、金融は緩漫となる。そして、この民間が政府より受入れたる資金は、海外に流出せざる限り、結局、普通銀行の遊資となるのであるから、銀行の資金運用上、日本銀行が前に政府より引受けたる公債を買入れざるを得ざることとなる。こゝに至つて、前に緩漫となりたる民間金融界は、引締ることとなるのである。

すなはち、公債の發行は、それによつて調達せられたる政府資金の支拂と關聯して考察すれば、それが一般公募なるときは、金融界は先づ引締つて後に緩漫となるのであり、日本銀行の引受によるときは、先づ緩漫となつて後に引締るのである。

そして、何故に、日本銀行の引受によつて公債が發行せられる場合には、後に至つて、普通銀行が、その日本銀行手持の公債を買入れるの外なきこととなるか、といふことは、この場合に於ける資金の運動自らがもつ方向が、國內的には、左様にならざるを得ないからである。併し、國內的の運動方向に沿ふことなく、海外に流出する場合には、歸結する所は自ら別である。

このことは、既に度々述べたる所であるけれども、¹⁾世間の金融に關する論議に於ては、未だに見當違ひの語が多

いから、極めて簡単に繰返せば、政府の支拂は、一切、小切手を以てなされるのであるから、民間が、政府より受入れたる資金は、普通銀行の預金となるの外なく、それは、普通銀行に於ては、日本銀行に於ける預け金——謂はゆる日本銀行の一般預金——となるものであり、日本銀行に於ては、政府預金より一般預金への振替となるものである。

この普通銀行の日本銀行に於ける預け金、すなはち、一般預金は、普通銀行の預金者が小切手を以て支拂に充つる限りは、銀行間に於ては、移動するけれども、相互相殺の結果、各銀行の所有額は、大體に於て甚だしき變化なきものであり、全體の金額に於ては、全く變化なきものである。また、普通銀行の預金者が現金を以て支拂に充つる場合に於ては、一時、一般預金は減少して兌換券の發行高は増加することとなるけれども、やがてその兌換券の還流と共に、預金状態は、元に復するのである。

たゞ、預金者が、海外支拂に充つるため、その預金を以て外國爲替を買入るときは、その預金者が普通銀行にもつ所の資金は、爲替銀行、例へば横濱正金銀行に支拂はるゝこととなるから、この支拂によつて、普通銀行が日本銀行にもつ所の預け金は、横濱正金銀行に移されることとなる。然るに、横濱正金銀行は豫て外國爲替買入資金として、日本銀行より、謂はゆる外國爲替貸付金の貸付を受けて居るのであるから、この普通銀行より受入れた資金は、日本銀行に於ける預け金とはならずして、この外國爲替貸付金の返済に充てられることとなる。

それゆゑに、政府より支拂を受けたるものと、または、それより傳承的に支拂を受けたるものとを問はず、普通銀行の預金者が外國爲替の買入れをなすときは、前に日本銀行が公債引受けの代償として創作したる

政府預金は、民間預金に振替へられたる後に於て、外國爲替貸付金の戻入れに轉じて消滅することとなる。すなはち、日本銀行には、公債のみ手許に残留することゝなつて、それを消化すべき民間の資金は減少し、それだけ、謂はゆる公債の不消化を惹き起すのである。

昭和十一年下期以來、預金の増勢が停頓し、公債不消化の傾向のあつたのは、政府が直接に、または民間諸會社を通じてなす所の海外製品の買入れが、増昂したのと、民間の原料機械類輸入とが、輻輳競合したのによるのである。今後、かゝる傾向が、押し進めらるゝものとせば、如何なる手段を以てしても、公債の不消化は免ることは出来ないであらう。

六 小額公債の發行

さて、小額公債の發行が、一般公募の方法によつて行はるゝものとすれば、その應募者は、概ね、貯蓄銀行若しくは郵便貯金の預金者であると見ても間違はない。さすれば、小額公債が應募せられただけは、貯蓄銀行預金若しくは郵便貯金が減少するのであり、或はその増加が阻まれる譯である。然るに、貯蓄銀行は、その資金を概ね公債に投資して居るものであり、郵便貯金も亦、預金部に於て、公債買入に充當して居つたのである。

ゆゑに、いま、小額公債の民衆化が成功して、その賣行が盛となれば、貯蓄銀行も預金部も、預金の引出を受けることゝなり、それに應ずるために、從來の手持公債を手離さねばならなくなる。然るときは、小額公債は消化せられるにしても、普通の公債は、その賣放ちにより市價を壓迫して、不消化を來す結果となるといはねばな

らぬ。そのことは、また、小額公債そのものの消化の妨げをも誘發するの傾がある。

また若し、小額公債そのものの應募が、貯蓄銀行の預金や郵便貯金の引出を誘ふに至らず、單にこれらの貯金となるべきものが公債に振向けられたに止まる場合に於ては、貯蓄銀行も預金部も従前手持の公債を賣放つに至らないけれども、併し、この場合に於ても、小額公債の發行がなければ、貯蓄銀行または預金部の資金となつて普通の公債の消化に向ふべきものが、小額公債に向つたのであるから、小額公債が消化せられたるだけ、普通公債の消化が減少する譯である。

右は、小額公債が一般公募の方法によりて發行せられたる場合のことであるが、それが従前の赤字公債同様に一應、日本銀行の引受けとなり、民衆の需に應じて賣出す方法によりて發行せられる場合に於ても、そのの、普通公債の消化に及ぼす影響は全く同様である。今回、傳へらるゝ所の小額公債は、恐らくは、この一應、日本銀行が引受けて、機に臨み、民衆の需要に應じて、郵便局などを通じて賣出さるゝものと思はれるのであるが、その場合に於て、一般公募と異なる所は、前に述べたるが如く、金融を豫め引締めることなくして、政府資金が民衆に浸潤したる後に、これを、この小額公債の消化に充てしむることとなるの點にある。

小額公債は、右に述ぶるが如く、概ね貯蓄銀行や郵便貯金の預金者によつて消化せられるものである。従つて廣く公債の消化といふ點より言へば、貯蓄銀行や預金部によつてなされるものが、その代りに、これらの預金者によつてなされることに外ならない。すなはち、小額公債は、公債の民衆化といふことには適するものであるけれども、前述の如く、公債の消化の全般より見れば、格別に何等これを促進するものではない。

加之、小額公債は、言はゞ小額資金の所有者が、これを保有することとなるのであるから、その市價の變動は鋭敏に彼等の利害に響く所である。公債の市價は、公債に對する信用に於て根本的の動搖はなくとも、金融市場の情況によつて常に變動あるを免れ得ない。この變動は、資金の豊富なる所有者にとりては、從來の經驗とその資力によつて、相當の程度までは、問題とする所ではないのであるが、未だ公債の所有に慣れず、その資力の小なるものにあつては、普通公債所有者の問題とせざる程度の變動も、深刻に問題とせざるを得ない。

もし、小額公債の市價が、その買受値段より下落し、容易に恢復の傾向を示さざる場合には、その所有者は、普通公債の所有者の如くにこれを持ち耐えることが出來ず、直ちに賣放つであらう。然る場合には、小額公債の市價は更に軟勢を辿ることとなる。かくの如きは、尙ほこれを持ち耐え居れる小資力者の利益を害するばかりではなく、惹いて公債全般の信用を傷つくるに至る虞れもある。ゆゑに小額公債については、政府は、その市價の維持につき、甚だ窮屈なる責任を負はねばならなくなる。その結果は、公債政策の運用が一層難澁なものとなるといはねばならぬ。

七 公債の假消化と本消化

小額公債の發行は、公債民衆化政策の一つの現はれである。従つて、この政策の採用は、政府が、公債民衆化政策として更に普通公債の民衆化を計るの手段に出づことを聯想せしめる。元來、公債の消化なるものは、それが民衆の所有に藏まつて、初めて眞の消化と言ひ得るものとなる。然るに從來の謂はゆる我が赤字公債は、多く

は、普通銀行が預金として受け入れたる資金の投資の必要上買入れたる所であつて、一般民衆の所有となれるものは寧ろ小部分に過ぎなかつた。かくの如きは、未だ眞の消化といふことを得ず、言はゞ假消化の状態にあるものである。普通銀行の公債の保有は、引出さるべき可能の下にある預金を基礎とするものであるからである。

ゆゑに、公債の眞の消化といふことは、それが一般民衆の所有となつて初めて言ひ得る所であつて、金融機関たる普通銀行の所有に係る間は眞の消化ではない。併しながら、公債が民衆の所有となるについては、その市價の安定せること、その利廻が他の有價證券のそれに比較して、その安全性と確實性とを考慮に入れ相對的に有利なることを必要とする。然ることなくして、公債の民衆化を求むるは、普通の場合に於ては至難の事柄である。

公債の條件が他の有價證券特に株券の如きに比較して、不利なる場合に於ては、その民衆的消化を求むることは困難であるけれども、併し公債の消化そのものは、これがために必ずしも、妨げられるものではない。いま、低利公債の消化を促進するがために、低金利政策を採用し銀行預金利子の引下を行ひたりとすれば、それによつて、確實なる株券の如きは、むしろその需要を増加するに至るであらう。これが公債の消化を促進する。

すなはち、預金利子が引下げらるれば、比較的利廻の不利となれる定期預金が引出されて、株券の買入に充てられることになる。かゝる場合に於て、定期預金は銀行に於て公債の買入に充てらるべき資源であるとの見地より、かゝる資金の移動は公債の消化を害するものであるとの見解が行はるゝやうであるけれども、それは誤りであつて、事實はむしろこれと反對に、かゝる資金の移動は、公債の消化を促進することとなるのである。

何となれば、定期預金が引出されて株券が買入れられたるときに、その資金は如何なる落付を見るかといふに

それは株券の賣手の手許に渡るのであつて、彼にあつては、それは他の機會に於てまた株券の買入に充てられんとするものである。従つて、それは、當座預金にあらざれば、特別當座預金に預け入れられる。かゝる際に、株券を賣却して得たる手取金を定期預金となすが如きものは殆ど存在しない。従つて、この場合に於ては、一つの銀行より引出されたる定期預金が、同じ銀行かまたは他の銀行に當座預金か特別當座預金として預け入れられることゝなるのである。

預金者の氣風が一般に、定期預金を引出して株券を買入れんとするが如き状態に於ては、右の如き事情により銀行預金は、一般に、定期より當座若しくは特別當座に代ることゝなる。今日、定期預金の利率は、甲種銀行に於ては三分二厘であるから、それに預金コストを加算すれば、三分五厘公債を九拾八圓前後に於て買入ることゝは、殆ど利益なき投資である。然るに、當座預金は日歩一厘であり、特別當座は日歩五厘であるから、年利として、前者は僅に三厘六毛五糸であり、後者も一分八厘二毛五糸に過ぎない。預金利率がかくの如く低率であれば三分五厘公債の買入は銀行として安全有利の投資物となる。

かくの如き次第であるから、定期預金が預金者によつて株券の買入に振向けられることは、むしろ低率公債の消化を促進する作用あるものである。或は、當座預金や特別當座預金は、要求拂の預金であるから、公債の如き長期資金の投資には適しないものであるといふ見解がある。併し、證券市場の發達したる今日にあつては、公債の如きは、最も容易に何時にても賣却し得るものであると共に、當座預金や特別當座預金の如きも、常に出入はありながら、その最大部分は不動に残留するものであつて、その點に於ては定期預金と異なるものではないから

これを以て公債投資に不適當なものであると見るは當らざるの見解である。

八 資金の重複活動による公債の消化

公債の消化を計るために、保險會社、信託會社等にこれを保有せしむべしといふ見解も常に見受くる所である。併しながら、保險會社、信託會社に限らず、一般の民衆にても、それらが所有する資金を以て、公債以外のものに、例へば地方債にしても、社債にしても、株券にしても、その他の各般のものに投資したるときは、その資金は地方團體若しくは會社によつて、銀行に預け入れられ、銀行預金の形に於て存在するものである。そして、その資金が、根源に於て普通銀行の貸出に基くものでない限りは、普通銀行の日本銀行に於ける預け金となつて存在するのである。そして、それが、今日の情況の下に於ては、日本銀行のマーケット・オペレーションに應じて公債の買入れて振向けられる主たる資金なのである。ゆゑに、普通銀行が公債を買入れることは、眞の消化ではなくて、假消化であるとは言ふけれども、この場合には、資金は、實に二重の働きをして居るのであつて、一方に於て、普通銀行が日本銀行にもてる預け金は、公債に投下せられることとなるけれども、他方に於て、預金者が普通銀行にもてる預金は、その所有者を變へながら、預金の形のまゝで各種の産業的投資に働いて居るのである。

いま、これらの預金者が、その資金を以て公債を買入るとせば、銀行は、その支拂に應ずるために、結局は、その手持の公債を賣放つて、これを資金化せねばなくなる。然るときは、公債を保險會社、信託會社または

民衆にもたしむることは、銀行に於て假消化の状態にあるものを、手離さしめて、それを本消化の状態に置くに過ぎぬもので、全般の消化量には變る所殆どなきものであり、他方に於て、右に述ぶるが如き關係に於て、産業的に活動せる資金を收縮せしむるの結果を見ることとなる。

九 公債の自然的なる消化

公債の眞實の消化は、到底、民間資金の累増蓄積に俟つの外はない。産業の發達により、民間資金が増加し、産業的活動に對する投資が豊富となつて、その一般的平均利廻が低下することとなり、公債の利廻りが、その安全性及び確實性を考慮に入れて、相對的に有利となるの状態が現出すれば、産業の發達を害することなく、金融市場を窮乏ならしむることなくして、公債は自然に民衆に消化せらるることとなるであらう。

産業の發達による資金の増加は、前に述べたるが如く、第一に、産金額の増加と第二に貨物貿易または貿易外收支による受取勘定の増加との二つの基本的な淵源より生ずるものである。かの日本銀行の貸出に基く資金の増加は、その貸出が結局に於て、この二つのいづれかの基本淵源より生ずる資金によつて、償還せらるゝことを目的とするものであるから、この貸出を受けたる事業の成功が、將來に齎す所の前掲第一、第二の資金の現在化であり、また、日本銀行の一應の引受けによる公債を以て調達したる政府資金の支拂は、その支拂金が循環して銀行以外のものゝ手に渡り、その資金を以て公債が消化せらるゝまでの間、民間資金を潤澤ならしむるものである。或は、この公債を根源とする所の民間資金の増加は、日本銀行の貸出に基くその場合と同様に、その資金に

よつて促進せられたる産業的活動が、前述の二つの淵源より生ずる資金を産み出すこととなり、それが租税として徴收せられて公債の元本がこれにより償還せらるゝ關係にあるべきものであるから、謂はゞ、やはり、將來の資金の現在化として存在するものであると考へられるかも知れない。併し、近代公債は、必ずしも償還せられるの必要がなく、單にその利子が確實に支拂はるゝを以て足るのであるから、公債を基として生ずる民間資金と、日本銀行の民間貸出を基とする民間資金とは、その性質を同じくせざるものである。

それはともかく、右の四つの事情によつて増加したる資金が、産業的活動に浸潤し、その結果、株式その他による産業的投資の平均利廻りが、低金利政策によりて引下げられたる銀行預金の利廻り及び公債の利廻りに對し、相對的に低下するに至るならば、採算上、産業的に投下することを、むしろ不利益なりとする資金が生ずることとなり、こゝに極めて自然的に、産業的資金の中より遊離して、餘剰資金となるものが生ずることとなるであらう。かゝる餘剰資金による公債の消化が最も自然的なる消化であり、且つ假消化ではなくして本當の消化なのである。

この餘剰資金は、前述の事情によりて、一般に資金が増加することによつて可能なのである。そして、これは産業の隆盛が繼續するに従つて累増蓄積するものである。それゆゑに、公債の眞の消化は、結局、産業の隆盛に基いて生ずる資金の増加によつて達せられるの外なきものと言ふべきであらう。